유안타증권 元大證券

Company Report
2018.07.12

삼성엔지니어링 (028050)

건설

Ki-ryong Kim
+822 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	19,000원 (I)
현재주가 (7/11)	15,450원
상승여력	23%

시가총액	30,282억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	456억원
60일 평균 거래량	2,557,028주
52주 고	20,200원
52주 저	9,780원
외인지분율	25.39%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.3)	(17.2)	30.4
상대	(0.7)	(11.2)	37.0
절대(달러환산)	(12.0)	(21.1)	34.0

빠른 잔고 확보, 이익 개선을 증명해야 할 때

2018년 역시, 수주 흐름은 양호

UAE CFP 2.8조원, 사우디 폐열설비 및 베트남 롱손 플랜트 등 상반기에만 6.5조원 이상의 수주고를 달성했을 것으로 예상한다. 2018년 수주 가이던스를 별도로 제시하지 않았지만 하반기 Target Project와 관계사 수주 감안 시, 전년 수주(8.5조원)를 상회하는 실적 달성도 가능할 전망이다. 2019년 발표 예정으로 알려진 타이오일 CFP(50억불), 롯데케미칼 타이탄NCC(40억불) 등 대형 현장 입찰에도 참여하고 있어 동사의 양호한 해외 수주 기조는 지속될 전망이다.

이익 안정화를 증명해야 할 때

2Q18 실적은 매출액 1.43조원(+5.8%, YoY), 영업이익 319억원(+158.1%, YoY)으로 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 동사의 현안 Project인 UAE CBDC, 이라크 바드라 준공이 지연되고 있는 가운데 2분기 역시 관련 추가원가 가능성이 상존하고 있다. 연내 준공을 목표하는 현 상황은 단기적인 화공 원가율 개선을 낙관하기 어렵게 만드는 요인이다. 오만 두쿰 정유공장, 바레인 밥코(지분법 손익 반영), UAE CFP 등 2017~2018년 수주한 대형 현장의 실질적인 실적 확대는 2019년 이후 본격화 될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 19,000원으로 커버리지 개시.

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 19,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 19년 예상 BPS 6,801원에 Target PBR 2.8x를 적용하여 산출하였다. 17년 하반기를 기점으로 증가 전환하고 있는 수주잔고 증가 기조를 감안, 현 시점까지 PBR 평균치를 반영하였다. 향후, 빠르게 확보한 수주잔고를 통한 실적 확대, 점진적인 화공 원가율 안정화로 매출 성장과 이익 개선세를 시현해나갈 전망이다. 단기적인 실적 불확실성에도 불구, 중장기적 관점에서의 매수 전략은 유효하다는 판단이다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,343	5.8	17.8	14,007	2.4
영업이익	319	158.1	50.4	328	-2.6
세전계속사업이익	281	-11.6	65.6	282	0.0
지배순이익	190	-40.2	75.6	219	-12.8
영업이익률 (%)	2.2	+1.3 %pt	+0.5 %pt	2.3	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.3	-1.0 %pt	+0.4 %pt	1.6	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	70,094	55,362	56,671	63,722
영업이익	701	469	1,627	2,316
지배순이익	258	-454	880	1,412
PER	56.7	-51.6	34.4	21.4
PBR	2.1	2.3	2.5	2.3
EV/EBITDA	15.2	24.1	15.2	11.1
ROE	7.4	-4.5	7.9	11.2

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 2Q18 Preview (단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,356	1,294	1,267	1,218	1,434	5.8%	17.8%	1,401	2.4%
영업이익	12	15	7	21	32	158.1%	50.4%	33	-2.6%
세전이익	32	5	-27	17	28	-11.6%	65.6%	28	-0.2%
지배주주순이익	32	7	-40	11	19	-40.2%	75.6%	22	-13.0%
영업이익률	0.9%	1.2%	0.5%	1.7%	2.2%				
세전이익률	2.3%	0.4%	-2.1%	1.4%	2.0%				
지배주주순이익률	2.3%	0.5%	-3.2%	0.9%	1.3%				

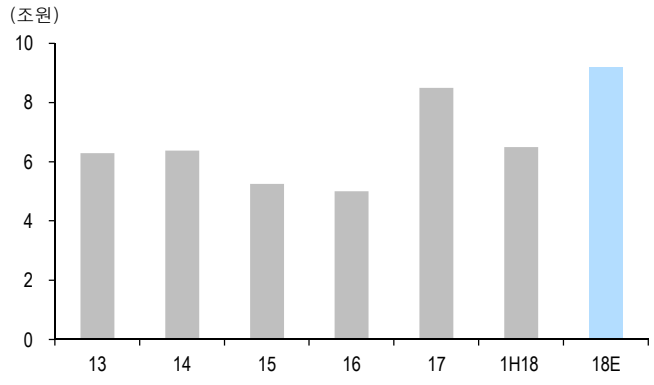
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	1,619	1,356	1,294	1,267	5,536	1,218	1,434	1,447	1,568	5,667	6,372
- 화공	707	517	515	371	2,110	476	552	563	599	2,189	3,094
- 비화공	912	839	779	896	3,426	742	882	884	969	3,478	3,278
% 원가율	93.9%	92.8%	92.5%	94.6%	93.5%	91.5%	90.8%	91.1%	91.2%	91.1%	90.5%
- 화공	105.5%	103.3%	105.6%	147.2%	112.3%	99.5%	98.8%	99.8%	100.8%	99.8%	96.9%
- 비화공	84.9%	86.3%	83.9%	72.8%	81.9%	86.4%	85.8%	85.5%	85.2%	85.7%	84.5%
매출총이익	99	98	97	69	361	103	132	129	139	503	605
- 화공	-39	-17	-29	-175	-260	3	7	1	-5	5	97
- 비화공	138	115	126	244	622	101	125	128	143	498	508
판관비	86	85	81	62	315	82	100	88	70	341	373
% 판관비율	5.3%	6.3%	6.3%	4.9%	5.7%	6.7%	7.0%	6.1%	4.5%	6.0%	5.9%
영업이익	12	12	15	7	47	21	32	41	69	163	232
% 영업이익률	0.8%	0.9%	1.2%	0.5%	0.8%	1.7%	2.2%	2.8%	4.4%	2.9%	3.6%

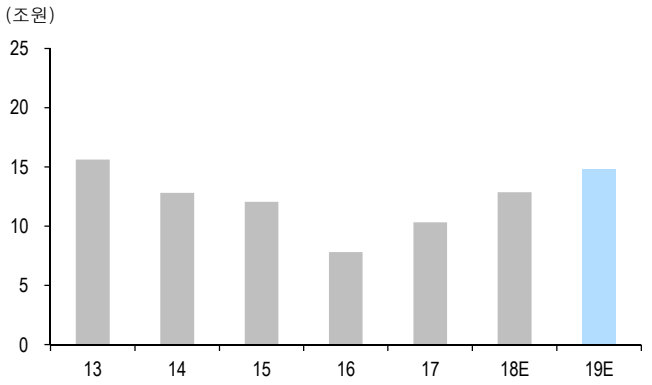
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 신규수주 추이 및 가이던스



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 수주잔고 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

2018년, 삼성엔지니어링 수주 목표 Project 요약

국가	공종	Project	규모 (억달러)	전체 규모	지분율	수주 예상시기
베트남	플랜트	하수처리	2.0	2.0	100%	3분기
UAE	플랜트	가스 & 아로마틱	7.0	25.0	30%	3분기
알제리	플랜트	LPG	4.0	4.0	100%	3분기
미국	플랜트	PTTGC	11.0	70.0	16%	4분기
알제리	플랜트	소나트랙 정유공장	12.5	25.0	50%	4분기
합 계			36.5			

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 목표주가 산정 (단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	6,801	2019년 예상치 기준
PBR	2.5	수주 증가 기조 감안, 17년 하반기 이후 평균치 적용
목표주가	19,000	반올림 적용
현재주가	15,400	
업사이드	23.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**70,094**	**55,362**	**56,671**	**63,722**	**71,958**
매출원가	65,275	51,748	51,637	57,673	64,462
매출총이익	4,819	3,614	5,034	6,049	7,496
판관비	4,119	3,145	3,407	3,733	4,281
영업이익	**701**	**469**	**1,627**	**2,316**	**3,215**
EBITDA	1,486	1,194	2,303	3,022	3,942
영업외손익	-137	-765	-305	-229	-165
외환관련손익	-25	-472	67	132	132
이자손익	-108	-166	-48	-48	-38
관계기업관련손익	48	45	60	96	120
기타	-52	-173	-384	-410	-380
법인세비용차감전순손익	564	-296	1,321	2,087	3,050
법인세비용	469	225	374	584	854
계속사업순손익	94	-521	947	1,503	2,196
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	-521	947	1,503	2,196
지배지분순이익	**258**	**-454**	**880**	**1,412**	**2,064**
포괄순이익	-364	85	1,457	2,012	2,705
지배지분포괄이익	-201	153	1,388	1,917	2,578

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**36,582**	**33,031**	**34,049**	**35,115**	**36,770**
현금및현금성자산	8,822	7,451	7,587	8,527	9,868
매출채권 및 기타채권	23,598	21,669	22,347	22,771	23,065
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18,620	17,807	18,397	18,751	19,168
유형자산	6,568	4,268	4,226	4,503	4,800
관계기업등 지분관련자산	309	324	408	504	624
기타투자자산	555	569	578	578	578
자산총계	**55,201**	**50,838**	**52,446**	**53,866**	**55,938**
유동부채	43,139	36,780	36,550	36,514	36,596
매입채무 및 기타채무	26,970	23,419	24,274	24,838	25,519
단기차입금	7,208	9,289	8,808	8,008	7,608
유동성장기부채	7,308	2,480	3,050	3,250	3,050
비유동부채	2,100	4,011	4,212	4,255	4,182
장기차입금	0	1,880	475	275	275
사채	0	800	500	600	400
부채총계	**45,239**	**40,792**	**40,762**	**40,770**	**40,777**
지배지분	10,109	10,262	11,917	13,329	15,393
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	4,544	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	-1,978	1,696	2,516	3,929	5,993
비지배지분	-147	-215	-233	-233	-233
자본총계	**9,962**	**10,047**	**11,684**	**13,096**	**15,161**
순차입금	**4,345**	**5,620**	**4,983**	**3,641**	**1,480**
총차입금	14,612	14,452	13,845	13,145	12,345

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**1,879**	**-1,340**	**4,155**	**3,545**	**4,379**
당기순이익	94	-521	947	1,503	2,196
감가상각비	482	413	397	427	457
외환손익	-11	94	-34	-132	-132
종속,관계기업관련손익	-48	-45	-47	-96	-120
자산부채의 증감	2,579	-839	2,401	1,164	1,308
기타현금흐름	-1,217	-442	490	679	669
투자활동 현금흐름	**944**	**-152**	**-374**	**-634**	**-1,001**
투자자산	-8	3	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-241	-138	-383	-733	-783
유형자산 감소	54	62	29	29	29
기타현금흐름	1,139	-79	-18	70	-247
재무활동 현금흐름	**-1,019**	**381**	**-529**	**-696**	**-796**
단기차입금	-7,968	2,525	-408	-800	-400
사채 및 장기차입금	-5,890	-2,148	-125	100	-400
자본	12,538	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	302	4	4	4	4
연결범위변동 등 기타	60	-258	-3,116	-1,276	-1,239
현금의 증감	**1,864**	**-1,371**	**136**	**939**	**1,342**
기초 현금	6,957	8,822	7,451	7,587	8,526
기말 현금	8,822	7,451	7,587	8,526	9,868
NOPLAT	**701**	**825**	**1,627**	**2,316**	**3,215**
FCF	**3,240**	**573**	**3,861**	**2,805**	**3,567**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	190	-231	449	721	1,053
BPS	5,158	5,236	6,080	6,801	7,854
EBITDAPS	1,094	609	1,175	1,542	2,011
SPS	51,621	28,246	28,914	32,511	36,713
DPS	0	0	0	0	0
PER	**56.7**	**-51.6**	**34.4**	**21.4**	**14.7**
PBR	**2.1**	**2.3**	**2.5**	**2.3**	**2.0**
EV/EBITDA	**15.2**	**24.1**	**15.2**	**11.1**	**8.0**
PSR	**0.2**	**0.4**	**0.5**	**0.5**	**0.4**

재무비율

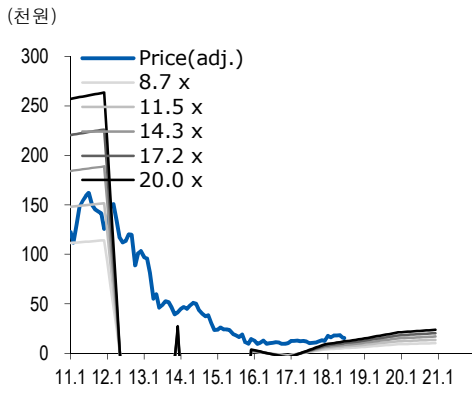
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**8.8**	**-21.0**	**2.4**	**12.4**	**12.9**
영업이익 증가율 (%)	**흑전**	**-33.1**	**246.9**	**42.4**	**38.8**
지배순이익 증가율 (%)	**흑전**	**적전**	**흑전**	**60.6**	**46.2**
매출총이익률 (%)	6.9	6.5	8.9	9.5	10.4
영업이익률 (%)	**1.0**	**0.8**	**2.9**	**3.6**	**4.5**
지배순이익률 (%)	0.4	-0.8	1.6	2.2	2.9
EBITDA 마진 (%)	2.1	2.2	4.1	4.7	5.5
ROIC	1.7	16.9	23.8	30.1	41.9
ROA	0.5	-0.9	1.7	2.7	3.8
ROE	**7.4**	**-4.5**	**7.9**	**11.2**	**14.4**
부채비율 (%)	454.1	406.0	348.9	311.3	269.0
순차입금/자기자본 (%)	43.0	54.8	41.8	27.3	9.6
영업이익/금융비용 (배)	2.6	1.9	9.8	13.9	20.5

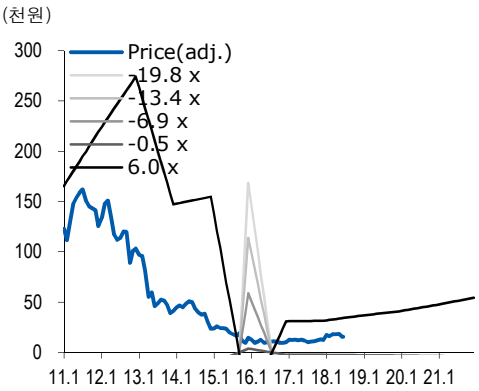
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

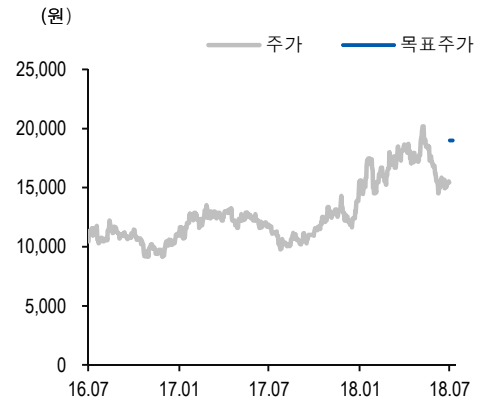
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-12	BUY	19,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.3
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.